

10 Jaar
**Fonds
Event**
2017

fondsNIEUWS

9 beleggingsideeën voor
een **uitdagende** toekomst

10 Jaar Fonds Event 2017

fondsNIEUWS



beleggingsideeën voor
een uitdagende toekomst

Colofon

Interviews en eindredactie:

Jorge Groen

Vormgeving:

CONSPIRACYSINC

Productie:

Norbert Pollemans

Beeldmateriaal:

Hollandse Hoogte

Drukwerk:

Drukkerij Confiante bv

Deze uitgave valt onder verantwoordelijkheid
van Fondsnieuws Content Services.

Voorwoord

Negen beleggingsideeën van negen gerenommeerde fondshuizen over negen uiteenlopende onderwerpen – dat is wat u in dit magazine vindt, dat gepubliceerd is ter gelegenheid van de tiende editie van het Fondsevent.

In deze bijlage delen we de kennis van de deelnemende asset managers, die gepresenteerd zijn tijdens de break outs van het Fondsevent. Veel aandacht was er voor duurzaamheid, een thema dat met de klimaatverandering en de toename van de wereldbevolking een ‘must’ aan het worden is. Hamish Chamberlayne van Janus Henderson Investors vertelt dat de klimaatverandering, behalve risico’s ook veel kansen biedt. Er zijn namelijk meerdere megatrends die het aangezicht van de wereld zullen veranderen en waarop beleggers kunnen inspelen.

Michael Landymore van BNP Paribas Asset Management gaat in zijn interview in op smart food. Door een professionalisering van de voedselketen kan veel voedsel worden geproduceerd, met minder hulpbronnen. Dat is ook nodig, omdat de voedselproductie met 70% moet groeien om de toename van de wereldbevolking bij te houden. Landymore zegt dat dat kan. Pictet Asset Management breekt in deze bijlage een lans voor themabeleggen. Het Zwitserse huis stelt, bij monde van Barbara Kos, dat megatrends het beste

gespeeld kan worden met actief beheer, waarbij de nadruk ligt op de selectie van ‘de beste aandelen binnen een seculiere lange termijntrend.’

Dale Nicholls, fondsmanager van Fidelity, voorspelt dat er een oostenwind op komst is. Nicholls wijst erop dat de waardeketen in Azië sterk verbetert, dat de middenklasse indrukwekkend groeit en dat vooral ook het menselijk kapitaal – in tegenstelling tot de vergrijzing in het Westen – ervoor zal zorgen dat deze eeuw een gouden eeuw voor dit deel van de wereld wordt.

Ewout van Schaick vraagt aandacht voor de kansen die big data en kunstmatige intelligentie bieden om het rendement van multi-assetfondsen te verbeteren. Hij gaat nader in op Brexit en op het belang van een goed begrip van sentiment en gedrag om in aanvulling op fundamentele data nóg beter te beleggen.

Joop Witteveen van Kempen vertelt in een interview dat met betrokken aandeelhouderschap langdurig outperformance kan worden behaald. Het geheim van de smid: ‘Wij zijn voortdurend in dialoog met de bedrijven waarin we investeren, want een betrokken aandeelhouder wint altijd.’

Neil Dwane van Allianz Global Investors ziet de grootst denkbare verandering

voor samenleving en markten in kunstmatige intelligentie (AI). ‘Het zal alles ontwrichten dat we geleerd hebben over het leven.’ Maar dat biedt de belegger die actief op zoek gaat naar de winnaars van morgen ook veel kansen, voorspelt Dwane.

Een ander thema dat in deze bijlage aan bod komt, is dat wat veel obligatiebeleggers uit hun slaap houdt: het droogvallen van de obligatiemarkten. Keshava Shastry van Deutsche Asset Management erkent dat dat risico aanwezig is, maar dat er in tijden van stress altijd een uitweg is: ETF’s. Shastry legt uit waarom.

Tot slot Robeco. Het huis richt zich al jaren op het beste van beide werelden: dat is enhanced indexing, waarin met gebruikmaking van kwantitatieve modellen zowel factoren als duurzaamheid wordt gespeeld. Resultaat: outperformance bij een lagere volatiliteit. Pieter Krom legt uit hoe dat kan.

Rest mij u veel leesplezier en inspiratie te wensen met de crème de la crème van actuele beleggingsideeën.

Jasper Staring,
uitgever Fondsnieuws



Inhoud

6 **Zelflerende machines en slimme algoritmes als rendementsmotor**
Neil Dwane — Allianz Global Investors

8 **Smart food: een efficiëntere voedselketen als beleggingskans**
Michael Landymore —
BNP Paribas Asset Management

10 **Als obligatiemarkten droogvallen, geven ETF’s nog altijd water**
Keshava Shastry —
Deutsche Asset Management

12 **Oostenwind op komst: de gouden eeuw van Azië**
Dale Nicholls — Fidelity International

14 **De grote disruptie: de duurzame energietransitie**
Hamish Chamberlayne —
Janus Henderson Investors

16 **Thematisch beleggen: weg met de index, leve het inzicht**
Barbara Kos — Pictet Asset Management

18 **Parelvissen in de index**
Pieter Krom — Robeco

20 **NN IP leert de emotionele belegger steeds beter kennen**
Ewout van Schaick — NN IP

22 **Een betrokken aandeelhouder wint altijd**
Joop Witteveen — Kempen

Zelflerende machines en slimme algoritmes als rendementsmotor

De impact van artificiële intelligentie (AI) op de economie en de maatschappij ontwricht alles wat we hebben geleerd over het leven, zegt beleggingsstrateeg Neil Dwane van Allianz Global Investors.

Kunstmatige intelligentie is geen recente uitvinding, maar bestaat bijna zeven decennia. AI in 1950 vroeg de Engelse wetenschapper Alan Turing, een van de grondleggers van kunstmatige intelligentie, zich af of machines in staat zouden zijn om na te denken. Door de sterk verbeterde rekenkracht van computers is in de afgelopen jaren echter enorme vooruitgang geboekt met *machine learning* en *deep learning* (patronen herkennen uit duizenden voorbeelden).

Beleggingsstrateeg Neil Dwane van Allianz Global Investors, vat de ontwikkeling kernachtig samen. "Een iPhone heeft meer rekenkracht dan computers uit de jaren tachtig. Het is een kwestie van tijd voordat voldoende verwerkingscapaciteit gecreëerd is om de complexe problemen op te lossen, waarvoor artificiële intelligentie ons stelt. Een robot op wielen maken, is niet moeilijk; hem leren nadenken wel."

Niets beter illustreert dat beter dan de eerste race voor zelfrijdende robotvoertuigen in 2004. Drie auto's haalden het startschot niet, de meeste andere crashten vlak erna. De winnaar legde twaalf van de beoogde 240 kilometer af, voordat hij uit de bocht vloog. "Pas na miljarden kilometers rijden zijn zelfrijdende auto's in staat om te leren van de vergaarde data, en leren zij nadenken. Dat is de verandering die artificiële intelligentie zal bewerkstelligen in onze samenleving," licht Sebastian Thomas toe. Hij staat aan het hoofd van het dit jaar gelanceerde artificiële intelligentiefonds van Allianz, dat de eerste in zijn soort is.

Dwane ziet artificiële intelligentie doordringen in steeds meer sectoren. Soms duidelijk zichtbaar zoals in de technologie- en telecomsector, maar ook verborgen, zoals in de industriële sector waar twee derde van de activiteit zich online afspeelt. "Voor alle bedrijven en sectoren is de rekenkracht van de computer in te zetten. Ook bijvoorbeeld om beter te kunnen beleggen."

Hij voegt er lachend maar met serieuze ondertoon eraan toe. "Als machines in staat zijn zelf te leren, zal het niet zo zijn zoals Hollywoodfilms als The Matrix of

The Terminator ons willen doen geloven: machines vermoorden geen mensen als ze daartoe de kans krijgen. Artificiële intelligentie is een middel voor disruptie."

Productiviteit opvoeren

Kunstmatige intelligentie kan de productiviteit opvoeren in een wereld, die gekenmerkt wordt door lage groei, stijgende arbeidskosten in westerse landen en vergrijzing. Het onderzoeksbureau Accenture verwacht dat de investeringen in AI oplopen van 640 miljoen dollar in 2016 naar 37 miljard dollar in 2025.

Na de technologie- en telecomsector lopen de gezondheidssector, financiële sector en consumentensector voorop in de AI-evolutie, stelt Dwane. Dat zijn dus ook de sectoren die de meeste ontwrichting kennen. Hij ziet veel bedrijven die geen idee hebben hoe de wereld er over vijf jaar uitziet, laat staan dat ze begrijpen hoe zij kunnen kapitaliseren op het potentieel van artificiële intelligentie. "Het is een dynamische, nieuwe industrie in een snel veranderende wereld. Het leidt tot duidelijke winnaars: Amazon groeit sneller dan de Amerikaanse detailhandel, net als Alibaba in Azië en Facebook heeft 1,8 miljard gebruikers."

De nieuwe Google of Facebook

De kansen die het kunstmatige intelligentie biedt, zijn voor iedere belegger te begrijpen. Thuis en op het werk zien zij steeds meer toepassingen: van slimme assistenten om de thermostaat te bedienen, assistent Siri op de iPhone tot en met zelfrijdende auto's. Het AI-fonds van Allianz onderscheidt zich van een regulier technologiefonds door de focus op opkomende bedrijven, die de 'transformerende impact' van kunstmatige intelligentie ten gelde weten te maken, zoals portfoliomanager Thomas het omschrijft.

"Technologiefondsen gebruiken meestal de MSCI World Information Technology Index als benchmark, waarin megacaps als Apple en Google zwaar meewegen. Een groot deel van waardecreatie van die bedrijven is in de afgelopen tien jaar ontstaan. Wij dichtten AI-bedrijven dezelfde kansen toe, en kijken bij de selectie van aandelen naar de totale

waardeketen. Van infrastructuur, toepassingen, databedrijven tot en met sectoren. Het fonds mag voor 30% in aandelen beleggen, die niets met het thema te maken hebben, anders ontstaat teveel discussie. Is Amazon een technologiebedrijf of een winkel? Het bedrijf gebruikt machine learning om de klantervaring te verbeteren. Tesla produceert auto's, maar de autopilot en accu's passen deep learning en machine learning toe."

In disruptieve markten kan volgens Thomas een actieve manager het verschil maken. Niet ieder bedrijf zal succesvol zijn, terwijl succesvolle bedrijven evengoed snel voorbij gestreefd kunnen worden door concurrenten doordat ontwikkelingen hard gaan. "Met name grote, succesvolle technologiebedrijven begrijpen momenteel de enorme impact op de maatschappij, en richten zich steeds meer op AI in plaats van mobiel. Een actief manager weet het onderscheid te maken tussen bedrijven die in staat zijn hun winsten erdoor op te voeren, en bedrijven die eronder lijden."



Neil Dwane

Allianz 
Global Investors

Allianz Global Artificial Intelligence

Categorie

Wereldwijd thematisch aandelenfonds

Smart food: een efficiëntere voedselketen als beleggingskans

Zonder ingrijpende technologische verbeteringen lijdt een deel van de wereld binnenkort honger. Meer voedsel produceren met minder hulpbronnen is zowel de oplossing als een kansrijk thema voor beleggers.

Een kip is een zak graan op twee poten en een varken een koffer graan op vier poten. Waarmee Michael Landymore, als senior portfoliomanager bij BNP Paribas IP's partner Impax Asset Management verantwoordelijk voor de voedsel- en landbouwstrategie, maar wil zeggen dat de mondiaal stijgende vraag naar vlees ten koste gaat van ander voedsel. Door stijgende welvaart in de opkomende markten zal in deze landen de consumptie van vlees per persoon in 2050 met 70% zijn toegenomen, tegen wereldwijd 40%. Landymore, met 35 jaar ervaring een veteraan in de voedselindustrie, raakt op drift. Als de welvaart in opkomende markten stijgt tot een niveau dat drie tot vier decennia terug de norm was in de westerse landen gaan bovendien steeds meer mensen rundvlees eten in plaats van kippen- of varkensvlees. Het fokken van koeien belast het milieu en klimaat zwaarder en vraagt nog meer grondstoffen als water, veevoer en kunstmest. "Daardoor is China dat ondervoeding en armoede voortvarend heeft aangepakt en zelfvoorzienend was in de productie van koren en soja nu netto-importeur van die gewassen geworden."

Denk nu niet dat het in ontwikkelde landen er beter aan toegaat, voegt Landymore eraan toe. Weliswaar neemt in westerse landen het bewustzijn over de schadelijke gevolgen van veeteelt voor het milieu, vooral onder millennials, maar mensen worden continu aangemoedigd om meer te consumeren. "Voedsel is te lang te goedkoop geweest in ontwikkelde landen, waardoor er veel ongebruikt in de prullenbak belandt. Bijvoorbeeld omdat wij alleen rechte courgettes willen eten, of voedsel van een bepaalde kwaliteit."

Voedselproductie moet groeien

De productie van voedsel moet 70% groeien om de groei van de wereldpopulatie bij te benen, die naar verwachting negen miljard zielen telt in 2050. Ieder jaar komen er 60 miljoen nieuwe monden bij. Daarentegen krimpt de ruimte om voedsel te produceren, worden grondstoffen schaarser en moeten CO2-emissies omlaag als landen zich aan het klimaatakkoord van Parijs houden.

Het antwoord op de puzzel hoe meer voedsel met minder hulpbronnen te produceren is verrassend eenvoudig: efficiënter en duurzamer te werk te gaan. Nu wordt 25 tot 30% van het op aarde

geproduceerde voedsel en verpakkingen verspild. Verspilling levert een jaarrekening op van 2.300 miljard euro en is goed voor 7% van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. "Kijk naar de kant van de autoweg van een opkomend land, en tel de plastic flessen en zakken," geeft Landymore als voorbeeld. "Er zal altijd voedsel worden verspild maar er is veel aan te doen."

Het Parvest Smart Food fonds belegt in aandelen van bedrijven, die innovatief inspelen op de roep om efficiënter, veiliger en duurzamer voedsel te produceren. Deze bedrijven onderscheiden zich door hun vooruitziende blik: ze sorteren voor op wijzigingen in de vraag van consumenten of wet- en regelgeving. Het kan gaan om bedrijven die gezonder voedsel produceren, voedsel- en waterverspilling bestrijden of een techniek hebben ontwikkeld die de CO2-uitstoot of verontreiniging in de voedselproductie terugdringt. Denk bijvoorbeeld aan een fabrikant van innovatieve verpakkingen waardoor voedsel langer houdbaar blijft. "De voedselproductie en de weg naar de consument veranderen nog steeds snel. Dit biedt veel interessante mogelijkheden om te beleggen in



“We beleggen niet op basis van louter duurzaamheidscriteria, maar kijken ook naar de producten en diensten die bedrijven verkopen”

nieuwe technologieën en innovatieve processen,” aldus Landymore.

Bedrijven uitsluiten

Onder bedrijven die worden uitgesloten bevinden zich soms verrassende namen zoals de Amerikaanse multinational Archer Daniels Midland, die oliehoudende zaden, maïs, en tarwe omzet in voedsel, veevoer en energie en de internationale graanhandelaar Bunge. “Deze bedrijven nemen ook posities in als belegger in gewassen. Dat is antisociaal en speculatief gedrag dat er debet aan was dat in 2007 de voedselprijzen explosief stegen en de Arabische lente werd ingeluid. Deze bedrijven herbergen een reputatiesico, dat een duurzaam fonds als het onze niet kan hebben.”

“We beleggen niet op basis van louter duurzaamheidscriteria, maar kijken ook naar de producten en diensten

die bedrijven verkopen. Coca-Cola en Pepsi laten mooie dingen zien op het gebied van duurzaamheid, maar ze maken suikerhoudende drankjes die niet heel voedzaam zijn. Hun verdienmodel wordt bedreigd door de potentiële invoering van een suikerbelasting, en door het toegenomen bewustzijn van consumenten over wat er in hun drankjes zit.”

Het in 2015 gelanceerde Parvest Smart Food fonds heeft in zijn korte bestaan alle reden voor een feestje: de benchmark is tot nu toe ruim verslagen en de kaap van 100 miljoen euro aan belegd vermogen is genomen. Wat is het geheim van het succes? “De bulk van de outperformance komt door de selectie van small- en midcap aandelen. Een ander deel omdat we niet zijn blootgesteld aan grondstoffen en informatietechnologie.”



Michael Landymore



Parvest Smart Food Fonds

Categorie

Wereldwijd thematisch aandelenfonds

Als obligatiemarkten droogvallen, geven ETF's nog altijd water

De ondoorzichtige en gefragmenteerde obligatiemarkten kunnen voor een krappe uitgang zorgen in tijden van stress. ETF's kunnen dan het deurtje zijn waarnaar beleggers op zoek zijn.

De afgelopen jaren zijn er in de media regelmatig waarschuwingen geuit over het gebrek aan liquiditeit in de obligatiemarkt, onder andere door Deutsche Bank, Nouriel Roubini, kredietbeoordelaar Fitch en het IMF. De laatste in de rij roependen is Bank of Engeland die in juli dit jaar de vrees uitsprak dat een verkoopgolf de bedrijfsobligatiemarkt door zijn breekpunt kan duwen in tijden van stress.

De centrale bank analyseerde wat er gebeurt als beleggers in credits tegelijk naar de uitgang rennen, zoals tijdens de financiële crisis. Toen kwam het voor dat wekelijks 1% van de bezittingen stroomde uit beleggingsfondsen in bedrijfsobligaties. Bij een uitstroom van 1,33% kunnen de broker dealers, de grote zakenbanken die de rol van market maker spelen op de obligatiemarkt, de verkoop van stukken niet absorberen, en gaat de markt op slot. Een 'zwaar maar plausibel scenario' volgens de onderzoekers.

"Liquiditeit is de sleutel voor het vertrouwen. Het is zoals zuurstof. Pas als het verdwijnt, weet je hoe belangrijk het is," zegt ook Keshava Shastry, hoofd ETP capital markets bij Deutsche Asset Management.

Sinds de financiële crisis is gemeten naar de totale handel en gemiddelde transactie-omvang de liquiditeit verschaald op obligatiemarkten. De handel in bedrijfsobligaties heeft met name moeite om te ademen. Onder invloed van strengere buffereisen kunnen broker dealers geen grote hoeveelheden schuld papier meer aanhouden op hun balans, en dat maakt het voor beleggers moeilijker om snel te handelen in individuele obligaties tegen een marktconforme prijs. "De Federal Reserve Bank of New York heeft becijferd dat in juli 2007 banken voor circa 250 miljard Amerikaanse dollar aan bedrijfsobligaties op hun balansen hadden staan en eind 2015 nog maar 50 miljard, een daling van 80%," zegt Shastry.

Gedaalde inventarissen bij broker dealers zijn niet de enige reden dat obligatiemarkten zijn opgedroogd, zegt Shastry. De schuld papiermarkt is

van nature meer gefragmenteerd en ondoorzichtig dan de aandelenmarkt omdat de meeste handel buiten de beurs om plaatsvindt, en emittenten meer variëren. "Een bedrijf geeft meestal twee typen aandelen uit: preferent en normaal, terwijl het duizenden obligaties kan hebben uitgegeven met andere coupons, looptijden en call-structuren."

Liquiditeit in tijden van marktstress

Liquiditeit wordt belangrijk als grote groepen beleggers tegelijk de uitgang zoeken in tijden van marktstress. Als centrale banken hun ruimhartige monetaire beleid verder afbouwen en de rente stijgt, neemt het gevaar toe van een liquiditeitscrunch op de obligatiemarkten. Keshava geeft als recent voorbeeld de val die Aziatische markten maakten in reactie op de voorsprong die Donald Trump nam bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De Nikkei sloot 5,3% lager. "De impact op de Aziatische markten was groot, maar toen die sloten zagen wij op die dag geen enorme prijsbewegingen bij Azië-ETF's op de Amerikaanse of Europese beurzen. Dat toont aan hoe efficiënt deze instrumenten zijn. Als iedereen de deur naar de uitgang zoekt en markten zijn gesloten, zijn ETF-beleggers soms beter af dan een belegger in een lokaal aandeel, een mandaat of een beleggingsfonds omdat ze kunnen handelen tijdens Europese beurstijden om hun positie te gelde te maken.

Volgens Keshava zijn ETF's zo efficiënt door de vele lagen aan liquiditeit. In Europa zijn de zichtbare handelsvolumes op de secundaire markt maar een fractie van de totale transacties van market makers. Extra liquiditeit wordt op de primaire markt geschapen door zogeheten Authorised Participants. Zij kunnen ETF-aandelen creëren in ruil voor onderliggende effecten of die terugkopen als dat nodig is. Dit proces is onzichtbaar voor beleggers in de secundaire markt, en verhoogt de liquiditeit.

Het proces van creatie en opheffing in de primaire markt zorgt ervoor dat er geen extra olie op het vuur wordt gegooid als de liquiditeit op obligatiemarkten onder druk staat, zegt Keshava. "Het betekent dat ETF's

kunnen fungeren als stootkussen in tijden van marktstress, terwijl hun koers uitdrukt wat er zich afspeelt in de onderliggende obligatiemarkt. ETF-emittenten kunnen ook de onderliggende obligaties 'teruggeven' aan de Authorised Participant in ruil voor de ETF, in plaats van ze tegen een bodemprijs of tegen slechte voorwaarden te verkopen in de markt. Tijdens de Amerikaanse presidentsverkiezingen stegen ETF-handelsvolumes in de secundaire markt, maar in de primaire markt was geen verhoogde activiteit doordat de beurs het merendeel van de handel absorbeert."

Het kapitaalmarktteam van Deutsche AM kan als spil in het ecosysteem van ETF's de liquiditeit in de markt doorgronden, de beste transactie tegen de laagste kosten zoeken, de juiste handelsstrategie bepalen en de beste broker dealers selecteren uit een groot en wereldwijd netwerk. "Broker dealers openen de deuren voor beleggers om in- en uit te stappen," besluit Keshava.



Keshava Shastry

Deutsche Asset Management



Oostenwind op komst: de gouden eeuw van Azië

Aziëspecialist Dale Nicholls van Fidelity International heeft een belangrijke boodschap voor beleggers: de economische en politieke macht verschuift van west naar oost.

Sommige economen noemen de verschuiving van economische macht van west naar oost een scharnierpunt in de geschiedenis. Hoe kijkt u aan tegen *easternisation*?

In de afgelopen tien jaar zijn Aziatische economieën, China in het bijzonder, wereldwijd steeds meer gewicht in de schaal gaan leggen. Zowel Europa als de Verenigde Staten zijn door een zware financiële crisis gegaan, die de groei van de wereldeconomie aanzienlijk heeft vertraagd. Ook veel Aziatische economieën zijn geraakt, en toch groeiden ze beduidend harder dan ontwikkelde landen, net als hun aandeel in de wereldhandel. De laatste economische outlook van het Internationaal Monetair Fonds voorziet 6,4% groei voor ontwikkeld en opkomend Azië in 2018, tegen 2% voor ontwikkelde economieën.

Aziatische bedrijven zijn het afgelopen decennium opgeklommen in de waardeketen. De iPhone wordt ontworpen in Californië, maar geproduceerd in China. Apple had minder succes gehad zonder de Aziatische toeleveringsketen. De naaste belager van Apple, Samsung, komt uit Zuid-Korea. Dat bedrijf is niet alleen in veel landen marktleider in smartphones, maar ook in andere elektronica en computeronderdelen. Ook in andere sectoren staan Aziatische marktleiders op.

Het consumptieverhaal is nog indrukwekkender. China heeft de vraag overreind gehouden naar Duitse auto's toen de Verenigde Staten in een recessie belandde. China is met voorsprong de grootste automarkt ter wereld, en blijft dat nog minstens tien jaar. De penetratie van internet en e-commerce in China is die van de Verenigde Staten voorbij gestreefd, en toch verwacht Alibaba dit jaar 45 tot 49% groei.

Waaruit bestaat de economische macht van China eigenlijk?

Menselijk kapitaal is de grootste kracht van het land. Jaarlijks treden vijf miljoen afgestudeerde ingenieurs treden toe tot de arbeidsmarkt. Veel Chinezen die hebben gestudeerd in het buitenland keren terug omdat zij kansen zien. En Chinezen zijn rasondernemers, ik maak dat dagelijks mee (Dale werkt in

Hong Kong red.). Wij kunnen onszelf vragen stellen over de houdbaarheid van het éénpartijmodel en beperkte vrijheid van Chinezen in vergelijking met westerlingen, maar het is indrukwekkend wat de overheid tot stand heeft gebracht sinds de vrije markthervormingen in 1978 aanvingen. Veel in de vijfjaarplannen geformuleerde doelen zijn gehaald; tussen 1986 en 2016 is de economie jaarlijks met gemiddeld 9% gegroeid, en tussen 2011 en 2015 is 30.500 kilometer spoorweg aangelegd, het dubbele van de vijf jaar ervoor.

Ontkennen beleggers de werkelijkheid die *easternisation* met zich meebrengt?

Aziatische markten zijn in de afgelopen tien jaar achtergebleven bij de Verenigde Staten. Gelet op waarderingen zijn ze zichtbaar uit de gratie bij beleggers, veel beheerders van wereldwijde beleggingsfondsen hebben Azië onderwogen, vooral China. Ik weet zeker dat het gat kleiner zal worden. MSCI heeft Chinese A-shares in haar bredere indices opgenomen, terwijl buitenlandse beleggers steeds beter toegang krijgen tot de Chinese aandelen- en obligatiemarkten.

Het Fidelity Funds Pacific Fund belegt in aandelen van bedrijven in Azië — inclusief Japan — en de Pacifische regio. U heeft een voorkeur voor small- en midcap-aandelen. Op welke grond?

Naar kleine en middelgrote ondernemingen wordt minder onderzoek gedaan, daardoor zijn deze aandelen vaker niet juist geprijsd. Ik zoek de toekomstige winnaars onder die bedrijven op basis van fundamentele bottom-up analyse. De beste beleggingen zijn die in bedrijven met goede groeiverwachtingen op lange termijn, een gezonde kasstroom en uitstekend management. Ik ben ervan overtuigd dat de aandelenkoers op lange termijn de fundamentele waarde van een bedrijf volgt.

Als we inzoomen op uw keuze voor landen en sectoren valt op dat u gecharmeerd bent van de Chinese online reis- en vakantiemarkt.

De Chinese middenklasse is in opkomst en gaat graag op reis in binnen- en buitenland. Chinezen zijn het gewend

om online vakanties, hotelkamers en vliegtickets te boeken. Omdat een toenemend aantal Chinezen zich een vakantie kan veroorloven, verwachten we dat de groei aanhoudt. Het fonds heeft een positie in Ctrip.com, een online reisagent met 60% marktaandeel. Daardoor kan het bedrijf voordelig vliegtickets en hotelkamers inkopen, terwijl het ook een technologische voorsprong heeft op concurrenten.

Het fonds mag 10% van de portfolio beleggen in niet-beursgenoteerde bedrijven. Welk bedrijf ziet u snel een beursgang maken?

We hebben momenteel een positie in een niet-beursgenoteerd bedrijf, Jiguang geheten. Dat is een Chinees bedrijf, dat zich richt op big datadiensten en verscheidene grote Chinese bedrijven als klant heeft. Ik verwacht volgend jaar een gang naar de beurs.



Dale Nicholls



Fidelity Funds Pacific Fund

Categorie

Aandelenfonds Azië -
inclusief Japan - en de Pacifische regio

Rating Morningstar

Vijf sterren

De grote disruptie: de duurzame energietransitie

Het Henderson Global Care Growth Fund belegt in vier megatrends, die op lange termijn de financiële markten zullen drijven. Duurzaamheid is een van die trends, of Donald Trump het leuk vindt of niet.

Als Hamish Chamberlayne zou leven volgens de filosofie van het Henderson Global Care Growth Fund dan reed hij in een elektrische auto, dronk geen melk en bestelde nooit op Amazon.com. Zo streng in de leer is de fondsmanager niet, maar zes jaar ervaring als duurzame belegger heeft zijn levensstijl zeker beïnvloed. “Ik kan mij de laatste keer niet heugen dat ik rundvlees heb gegeten. Veeteelt heeft een verwoestende uitwerking op het milieu. En mijn elektriciteit komt van duurzame bronnen, mede doordat dat goedkoper is in Groot-Brittannië dan stroom uit fossiele brandstoffen.”

Het klimaatakkoord van Parijs heeft de belangstelling voor duurzaam beleggen verder aangewakkerd. Beleggers zijn zich bewuster geworden van de risico's die de opwarming van de aarde met zich meebrengt. Fossiele brandstoffen als olie en kolen blijven volgens Chamberlayne vaker in de grond zitten als *stranded assets* om de CO2-uitstoot binnen de perken te houden. Het aanpakken van vervuilde bedrijven zoals Volkswagen wordt ook een belangrijke thema, verwacht hij. “Je kunt geld verdienen met duurzaamheid.”

Donald Trump is ‘irrelevant’ voor de ontwikkeling die door markten en niet de politiek wordt gedreven zegt de fondsmanager. De 45ste president van de Verenigde Staten kan de trend vertragen door milieuregels te

versoepelen of het gebruik van fossiele energie aan te moedigen, maar niet stoppen. “Op termijn maakt de wereld de transitie naar een door technologie gedreven duurzame economie. Zonne- en windenergie zijn nu al de goedkoopste energiesoorten en de kosten ervan blijven dalen zolang de technologie zich blijft ontwikkelen.”

Garen spinnen bij klimaatverandering

Het Henderson Global Care Growth Fund belegt in ondernemingen, die garen spinnen bij klimaatverandering, het opdrogen van natuurlijke hulpbronnen, vergrijzing en groei van de wereldbevolking. Die vier megatrends drijven op lange termijn de financiële markten, volgens Chamberlayne. Het fonds beschikt over een van de meest klimaatvriendelijke beleggingsportefeuilles in de categorie aandelenfondsen doordat zij niet is blootgesteld aan fossiele brandstoffen en de bedrijven waarin wordt belegd relatief weinig energie gebruiken. De ecologische voetafdruk is daarom 60% kleiner dan die van de referentie-index, de MSCI World Index.

De uitsluitingslijst overstijgt die van menig belegger, die de claim duurzaam in de mond neemt: producenten van tabak, wapens, alcohol zijn *usual suspects* maar het fonds neemt evenmin directe belangen in olie- en gasconcerns en producenten van

vlees, fastfood, melk, suikerhoudende dranken, giftige chemicaliën en bont. In plaats daarvan wordt in zogeheten positieve impactaandelen belegd, die mens en/of milieu goed doen.

De aandelenselectie vindt plaats binnen tien thema's, die de opmaat zijn voor een betere wereld: duurzaam transport, schonere energie, waterschaarste, gezondheid, kwaliteit van leven, efficiënt produceren, milieu, technologie, veiligheid, sociaal eigendom en geld. De beleggingsportefeuille laat niet de gebruikelijke namen zien, maar ondernemingen die innovatie brengen en kunnen profiteren van veranderingen zoals nieuwe wetten of milieuregels. Bedrijven waarvan het verdienmodel ontwricht wordt door deze trends, worden vermeden, zoals dienstverleners in de olie- en gassector.

Positief impactbelletje

Bij enkele namen in de portfolio zoals Microsoft of Vodafone gaat niet direct een positief impactbelletje rinkelen, maar Chamberlayne weet beter. “Sinds het aantreden van CEO Satya Nadella is bij Microsoft een cultuuromslag gaande. Het bedrijf heeft zich aan emissievrije datacenters gecommitteerd en werkt aan een cloudplatform voor duurzaam transport en duurzame steden. Vodafone zorgt ervoor dat ook in afgelegen, arme delen van Afrika



“Zonne- en windenergie zijn nu al de goedkoopste energiesoorten en de kosten ervan blijven dalen zolang de technologie zich blijft ontwikkelen.”

mensen met elkaar verbonden zijn, en betalingen kunnen verrichten.”

De fondsmanager erkent dat de positieve impact van de aandelen waarin belegd wordt zich soms lastig laat meten. Japanse en Amerikaanse bedrijven rapporteren bijvoorbeeld niet of minder uitgebreid over duurzaamheid als Europese en internationale richtlijnen ontbreken om duurzaamheid te meten. “Ik kijk liever of bedrijven vorderingen maken op het gebied van duurzaamheid. Het rapporteren over impact is complexer in het geval van een multi-thematisch fonds, ik wil geen al te groot gewicht aan cijfers geven.”

Het gros van de megatrends waarin het Henderson Global Care Growth Fund belegt, zijn ontwrichtend. Disruptie levert vaak enkele winnaars en een handvol verliezers op. Hoe zeker is Chamberlayne dat hij deze winnaars in portefeuille heeft? “Een zekerheid is dat wij bedrijven vermijden, die last hebben van disruptie. De andere zekerheid is dat we in kansen beleggen, bijvoorbeeld die de transitie naar een economie met een lagere CO2-uitstoot biedt. Doordat we negatieve en positieve selectiecriteria gebruiken, gebaseerd op de producten die een bedrijf maakt, is de portefeuille in balans.”



Hamish Chamberlayne

Janus Henderson
INVESTORS

Henderson Global Care Growth Fund

Categorie

Multi-thematisch wereldwijd aandelenfonds

Rating Morningstar

Vier sterren

Thematisch beleggen: weg met de index, leve het inzicht

Beleggen op basis van wereldwijde megatrends komt het beste tot zijn recht bij actief beheer, zegt Barbara Kos van Pictet Asset Management. “Wij zijn geen trendwatchers, wij selecteren de beste aandelen binnen een seculiere lange termijn groeitrend.”

Thematisch beleggen richt zich op specifieke thema's of sectoren en biedt een alternatief ten opzichte van traditioneel beleggen. Zonder een diepgaand begrip van de impact van economische, politieke, technologische en sociologische trends op regio's en sectoren is een themabelegger niet in staat de kansen voor beleggers bloot te leggen, en daarmee de kansen te creëren voor superieure rendementen op termijn.

Het zijn niet de woorden van Barbara Kos van de Zwitserse vermogensbeheerder Pictet Asset Management, maar is de conclusie van onderzoek van McKinsey naar thematisch beleggen. “Wij weten heel veel van weinig,” legt zij het verschil uit tussen thematisch beleggen en traditioneel beleggen in asset classes.

Volgens Kos gedijt thematisch beleggen het beste bij een actieve benadering. Themafondsen richten zich vaak op sectoren die disruptie kennen, waaruit enkele winnaars en veel verliezers oprijzen. Het selecteren van bedrijven waarvan de inkomsten sterk gedreven worden door de trend kan goed zijn voor bovengemiddelde rendementen. “ETF's laten geen fundamentele analyse los op ondernemingen, en kijken niet naar kwaliteit van het management. Ze doen het goed als de markt

momentum heeft. Als dat verdwijnt, kan een ETF hard onderuit gaan, terwijl een actieve manager de maximale *draw down* beperkt.”

Kos haalt 3D-printing als voorbeeld aan. “Ten tijde van de lancering in 2015 had ons themafonds dat zich richt op robotica en artificiële intelligentie geen exposure naar 3D-printing. Veel 3D-printbedrijven waren financieel instabiel, en de kans dat zij voorbijgestreefd werden door bestaande bedrijven was groot. Door hoge verwachtingen en gebrek aan groei werd in 2014 en 2015 massaal geld teruggetrokken uit 3D-printing-aandelen, en zaten indexbeleggers op de blaren.”

Erkende themabelegger

Met 33 miljard dollar onder beheer in themafondsen en ruim twee decennia ervaring is Pictet AM een erkende themabelegger. Het eerste themafonds - biotechnologie - stamt uit 1995, maar het assortiment is breder: van robotica, water tot en met gezondheid. Pictet AM heeft 14 megatrends geïdentificeerd, die de wereld de komende 20 jaar zullen hervormen. Uit deze trends zijn tien themastrategieën en twee multi-themastrategieën ontsproten. “Voor het identificeren van megatrends gebruiken wij meerdere bronnen, onder andere het Copenhagen Institute for Futures Studies.

De themafondsen hebben daarnaast adviesraden, waarin experts als wetenschappers of industrieleiders zitting nemen,” zegt Kos.

Niet alle ideeën leiden tot een thema en lang niet ieder thema is belegbaar, benadrukt zij. Er moeten voldoende aandelen zijn om in te beleggen en bedrijven die gelinkt zijn aan het thema moeten een significant deel van de omzet uit het thema halen. Ook moet er een verband zijn tussen de trend, en wat de waarde drijft van de aandelen. Kos noemt Intuitive Surgical als voorbeeld, producent van de da Vinci robot, die al meer dan 2.500 ingrepen in het Maasstad ziekenhuis op zijn naam heeft staan. “Robotoperaties leveren minder complicaties op, waardoor mensen korter in het ziekenhuis verblijven. De groei van het bedrijf is indrukwekkend, en gelinkt aan robotisering. Het bedrijf is monopolist, maar Google en Johnson & Johnson ontwikkelen een nieuwe generatie ziekenhuisrobots. Binnen enkele jaren is er opnieuw sprake van disruptie. Een actieve manager speelt daarop in.”

Het derde criterium is minder dan 20% overlap tussen de aandelen van het fonds en de referentie-index, de MSCI World Index. “Dat wij niet gebonden zijn aan



een benchmark geeft de actieve belegger het voordeel van spreiding ten opzichte van de indexbelegger. De focus beperkt ook het risico doordat de fondsmanager een bedrijf van haver tot gort kent. Zelfs in het geval van een zeer volatiele sector als biotechnologie lukt het ons te outperformen tegen een lagere sharpe ratio dan de referentie-index.” In de twee decennia dat Pictet AM

actief is als themabelegger is het een keer gebeurd dat een herpositionering nodig was. De Pictet-Generics-strategie investeerde in makers van generieke medicijnen, en leek in 2015 over zijn houdbaarheidsdatum heen ondanks een miljard dollar belegd vermogen en sterke rendementen. “Door het grote aantal fusies en overnames kromp het beleggingsuniversum. In april 2015

is de strategie omgevormd tot een fonds, dat brede toegang geeft tot de gezondheidszorg. De timing was goed, want in dat jaar stortte de markt in. Tijdig signaleren dat trends onhoudbaar zijn, is een voordeel van actief themabeleggen,” aldus Kos.



Barbara Kos

PICTET
1805 Asset Management

De themafondsen van Pictet AM

Pictet-Robotics

Robotica

Pictet-Security

Oplossingen die de wereld veiliger maken

Pictet-Biotech

Medische innovatie

Pictet-Clean Energy

Overschakeling op schonere energie

Pictet-Agriculture

Voeding voor groeiende wereldbevolking

Pictet-Premium Brands

Groeipotentie van topmerken

Pictet-Timber

Natuurlijke hulpbron voor de toekomst

Pictet-Water

De watersector

Pictet-Health

Vraag naar betaalbare gezondheidszorg

Pictet-Digital

Digitale evolutie

Multi-themastrategieën

Pictet Global Megatrend Selection Fund

Combinatie van megatrends

Pictet-Global Environmental Opportunities

Oplossingen voor milieuvraagstukken

Parelvissen in de index

Er is wereldwijd indexbeleggen, en er is slim wereldwijd indexbeleggen op basis van factoren en duurzaamheid. Robeco zweert bij de tweede benadering waarin passief en actief beleggen samenkomen.

Passieve beleggers vinden dat de markt niet is te verslaan, actieve beleggers zijn van het tegendeel overtuigd. Robeco kiest met Robeco Global Developed Enhanced Indexing voor de gulden middenweg. Het is een mondvul voor een kwantitatieve, wereldwijde en duurzame aandelenstrategie die bedoeld is als alternatief voor passief beleggen, of zoals sales director Pieter Krom van Robeco het verwoordt: een slimmere manier om dat te doen.

Op basis van de ervaring van een kwart eeuw wetenschappelijke en systematische aandelenresearch heeft Robeco het computermodel voor de aandelenselectie zelf in huis ontwikkeld. Aan de basis van het model staat *evidence based investing*, beleggen op basis van wetenschappelijke inzichten. Als marktanomalieën niet gestaafd worden door onderzoek, is er geen plaats voor in het model, waaraan een team wetenschappers en portfoliomanagers continue sleutelt om het te verbeteren.

“Zodra er bijvoorbeeld nieuwe data beschikbaar is, kijken wij naar de kwaliteit en voorspellende waarde ervan. Alleen als het iets toevoegt, kan het een plekje krijgen in het model,” legt Krom uit.

Het kwantitatieve model vist op basis van transparante criteria en vastomlijnde regels de meest koop- of verkoopwaardige aandelen uit de MSCI World Index, de belangrijkste index voor wereldaandelen. Door alleen te beleggen in de best scorende bedrijven wordt die index als het ware omgevormd tot een potentieel rendabelere versie van zichzelf. De landen- en sectorweging van de MSCI World Index wordt daarbij zoveel mogelijk intact gelaten.

Kleinere index

Binnen de selectie wordt iets meer belegd in aantrekkelijke bedrijven, en iets minder in minder aantrekkelijke. Dat brengt de omvang van de referentie-index, die uit ruim 1.600 aandelen bestaat, terug tot minder dan de helft: circa 750 aandelen.

Dat heeft meerdere voordelen, zegt Krom, bijvoorbeeld lagere transactiekosten - ‘de vijand van elke belegger’. “Honderden aandelen in de MSCI World Index zijn niet groter dan drie basispunten, uit oogpunt van spreiding hoeft een belegger echt niet al deze aandelen te kopen.”

Twee factoren - momentum en waarde - waarvan wetenschappelijk is aangetoond dat aandelen met deze kenmerken op lange termijn betere prestaties laten zien dan de markt worden licht overwogen in de strategie om de risico-rendementsverhoudingen van de portefeuille te verbeteren. “Het mooie van deze twee factoren is dat ze negatief gecorreleerd zijn. De factor *low vol* nemen we in deze strategie niet mee omdat dat tot een hoge *tracking error* – afwijking ten opzichte van het marktgemiddelde - leidt. Met enhanced indexing streven we naar een portefeuille met een lage tracking error ten opzichte van de benchmark zodat de strategie te vergelijken is met een passief product,” zegt Krom.

“Alleen als het iets toevoegt, kan het een plekje krijgen in het model.”

Tenslotte is ook duurzaamheid geïntegreerd in het beleggingsproces. Daardoor worden bedrijven uit de MSCI World Index die het op gebied van ESG bovengemiddeld presteren automatisch opgenomen in de beleggingsportefeuille. Het duurzaamheidsoordeel wordt geveld op basis van data van duurzame beleggingsspecialist RobecoSAM, die put uit een database met ruim drieduizend bedrijven wereldwijd

Robeco Global Developed Enhanced Indexing heeft in zijn bijna dertienjarige bestaan een gemiddelde outperformance laten zien van 1% per jaar ten opzichte van de MSCI World Index en de meeste ETF's die deze index volgen. Het grootste deel van dat extra rendement is het

gevolg van de aandelenselectie. De *active share* is circa 35%. Fondsenvergelijker Morningstar heeft het fonds dat tot voor kort alleen beschikbaar was voor institutionele beleggers zoals verzekeraars en pensioenfondsen met vijf sterren bekroond.

Afgelopen jaar is het beleggingsfonds in een fiscaal vriendelijke jas gestoken en ook voor particuliere beleggers toegankelijk gemaakt. Het fiscale voordeel is circa 0,43% op jaarbasis in vergelijking met de meeste indexfondsen en ETF's, die de MSCI World Index repliceren. In de wereld van passief beleggen, waar het sterk om kosten draait, is dat een aanzienlijk voordeel.



Pieter Krom

ROBECO
The Investment Engineers

**Robeco Global Developed
Enhanced Indexing**

Categorie
Wereldwijd aandelenfonds



NN IP leert de emotionele belegger steeds beter kennen

Een goed begrip van sentiment en gedrag in aanvulling op fundamentele data staat bij NN IP aan de basis van het succes van de multi-assetfondsen.

Door het aftappen van social media en digitale nieuwsbronnen, het analyseren van beleggingsstromen en een gedetailleerd inzicht in de positionering van andere beleggers dringt het multi-assetteam van NN Investment Partners (NN IP) steeds dieper door tot het gemoed van beleggers. Die inzichten worden gelegd naast fundamentele analyse van markten en bedrijven, zodat een totaalplaatje ontstaat van ratio en emotie. De aanpak zorgt ervoor dat de multi-assetfondsen van NN IP al jaren op rij tot de beste in hun soort behoren,

en vaak in de prijzen vallen bij de Morningstar Awards.

Ook de afgelopen politiek geladen jaren hebben de mixfondsen goed doorstaan, dankzij de overweging in aandelen en onderweging in staatsobligaties. Het peilen van sentiment heeft geholpen om de negatieve gevolgen te beperken in aanloop naar drie politieke gebeurtenissen met een potentieel geduchte impact op financiële markten: de Brexit en de Amerikaanse en de Franse presidentsverkiezingen.

Hoe dichterbij het Brexit-referendum kwam hoe duidelijker de bookmakerwebsites en polls die NN IP in de gaten hield, lieten zien dat het een dubbeltje op zijn kant zou worden. De markt hield aanvankelijk niet echt rekening met een Brexit, maar werd later toch onrustig, terwijl de politieke risico's stegen, aldus Ewout van Schaick, hoofd van het multi-assetteam bij NN IP. Toch was er weinig reden tot zorg. "In maart en april klom de economie uit een dal, terwijl beleggers voorzichtig gepositioneerd waren. Daardoor was

volgens ons het neerwaartse risico bij een onverwachte uitslag laag."

Het leidde tot de overtuiging dat brede markten zich weinig zorgen hoefden te maken. Dat gold echter niet voor specifieke posities zoals in het Britse pond en de Britse rente, die kwetsbaar oogden. "Wij hebben ons met shortposities in het pond ingedekt tegen een onverwachte uitslag, en bleven long in risicovolle beleggingen zoals aandelen omdat de economie verbeterde," zegt Van Schaick.

Amerikaanse presidentsverkiezingen

In november 2016 diende zich opnieuw een politieke gebeurtenis aan, die de financiële markten in vuur en vlam kon zetten: de 58ste Amerikaanse presidentsverkiezingen. Het beeld was bijna identiek aan dat van de Brexit: de politieke risico's stegen, terwijl de economie zich verbeterde. Doordat beleggers in hun posities minder rekening hielden met een overwinning van Donald Trump nam NN IP als verzekering shortposities in de Canadese dollar en Mexicaanse peso, en ging long in Amerikaanse staatsobligaties. Die laatste positie werd enkele uren na de uitslag gesloten. "De markten raken steeds sneller over deze gebeurtenissen heen," aldus Van Schaick.

Het neerwaartse risico is volgens Van Schaick vooral groot als bij een goed draaiende economie economische indicatoren verslechteren, politieke risico's stijgen en beleggers veel risicovolle beleggingen aanhouden. "In de laatste anderhalf jaar zijn er de nodige politieke risico's geweest, maar de economie verbeterde en beleggers waren beperkt blootgesteld aan risicovolle beleggingen. Onder zulke omstandigheden gaan zij al snel over tot de orde van de dag."

De eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen op 23 april van dit jaar was om die reden risicovoller dan de uitslag - een klinkende overwinning voor Emmanuel Macron - doet vermoeden. De economie vertoonde

een dipje, een grote groep beleggers hield veel aandelen aan, en politieke risico's liepen op. NN IP schroefde de overweging in aandelen iets terug, en zocht bescherming met shortposities in Franse staatsobligaties. "Die positie werd snel gesloten toen de polls lieten zien dat het politieke risico steeds kleiner werd. Dat werd bevestigd in de eerste stemronde, en maakte van de tweede ronde een non-event," aldus Van Schaick.

Beschikbaarheid van big data

Sinds 2013 maakt NN IP gebruik van social media en digitale nieuwsbronnen voor het beleggingsproces. De vermogensbeheerder werkt onder meer samen met MarketPsych, een adviesbureau dat modellen ontwikkelt op basis van de gedragseconomie. Er wordt voor aandelen gebruik gemaakt van scorecards, waarbij circa 35 onafhankelijke signalen de richting bepalen, onder wie ook enkele uit de sentimentsanalyse. Dat heeft tot een objectievere blik geleid op de emoties van beleggers en de posities zij innemen, zegt Van Schaick. "Vroeger filosofeerden we eindeloos over onzekerheid en emoties, maar het liet zich lastig kwantificeren. Het is een grote leerexercitie om de gedachten van beleggers beter te doorgronden. Er is nog zoveel data waarop we kunnen inzoomen."

De multi-asset-strategie van NN IP is een samenspel tussen machine en mens. Aan het eind van het geautomatiseerde beleggingsproces staat de mens, die het eindoordeel velt. Een volledig geautomatiseerd proces kan niet goed anticiperen op snelle veranderingen in de markt, in centraal bankbeleid of de politiek. "Emoties en beleggersgedrag kunnen een effect hebben op handelen, maar we combineren het altijd met fundamentele data zoals verbeterende economische indicatoren.

Ons beleggingsproces wordt kwantitatief gevoed, onze afwegingen zijn altijd kwalitatief," besluit Van Schaick.



Ewout van Schaick



NN (L) First Class Multi Asset

Benutten van kansen met sterke focus op risicobeheer

Bruto rendementsdoelstellingen over 5 jaar gemiddeld: cash +3%

Lopende kosten: 0,78% per jaar

Voor beleggers met een relatief defensief beleggingsprofiel

ISIN Code: LU1215440915

NN (L) First Class Multi Asset Premium

Aandacht voor risicobeheer, meer ruimte om kansen te benutten

Bruto rendementsdoelstellingen over 5 jaar gemiddeld: cash +5%

Lopende kosten: 0,92% per jaar

Voor beleggers met een relatief offensief beleggingsprofiel

ISIN Code: LU1052149959

Het Kempen Orange Fund heeft bij Morningstar een gouden keurmerk, vooral voor de 'waardering voor de kwaliteiten' van het team achter dit beleggingsfonds dat in zijn 27-jarige bestaan een trits aan prijzen, waaronder vijf Morningstar-awards, heeft gewonnen en bijna 2.500 procent totaalrendement heeft behaald en het sinds de oprichting jaarlijks gemiddeld 2,4% beter gedaan dan de benchmark, de GPR Dutch Small Cap Index. Het fonds volgt circa 50 smallcaps, vooral stabiele groei-bedrijven, waarvan er 20 tot 25 in portefeuille zitten.

Het geheim van de smid is volgens de beheerder Joop Witteveen van het Kempen Orange Fund (Nederlandse smallcaps) en het Kempen Oranje Participaties (deelnemingenfonds in Nederlandse en Europese smallcaps) een drietrapsrakiet: het consequent uitvoeren van het beleggingsproces, een waarderingsmodel waarbij prijs en kwaliteit in evenwicht zijn en last but not least: betrokken aandeelhouderschap.

Witteveen vindt smallcaps een weinig eervolle naam voor de ondernemingen waarin de fondsen beleggen. Het gaat niet om 'de bakker om de hoek', maar om de grotere, lokale beursgenoteerde bedrijven met een marktkapitalisatie tot vijf miljard euro. "Wij zijn pas geïnteresseerd bij beursgenoteerde bedrijven met een omzet vanaf vijftig tot honderd miljoen euro. Veel van die bedrijven zijn groter dan verondersteld. Het zijn vaak nichespelers, die actief zijn in Europa en soms zelfs wereldwijd. Besi haalt veel omzet uit Azië. Dat is een mooi voorbeeld van een onderneming met enorme waarde en groeimogelijkheden, die we in de loop van de jaren hebben vastgehouden."

Het is weinig beleggers gegeven om met topman Mark Zuckerberg van Facebook of dichterbij huis met Ben van Beurden van Shell te praten, terwijl Witteveen welkom is aan de bestuurstafel van de bedrijven waarin wordt belegd. "Bij smallcaps is sprake van intensief contact met het bedrijf, waardoor wij goed zicht hebben op de organisatie, de activiteiten, dynamiek en daarmee de waardering van een bedrijf goed kunnen beoordelen. Iedere week over de vloer komen is

onnodig, maar bij gebeurtenissen hebben wij contact."

Betrokken aandeelhouderschap

Betrokken aandeelhouderschap moet niet verward worden met de wijze waarop het hedgefonds Elliott zijn spierballen toont aan Akzo, benadrukt Witteveen die zijn carrière begon als researchanalist. Een activistische aandeelhouder is uit op korte termijnwinst, bijvoorbeeld door de overname van het bedrijf te forceren. "Wij verbinden ons voor de lange termijn aan een onderneming, zeker als de prestaties goed blijven. Dat wil niet zeggen dat wij niet handelen in de aandelen die wij in bezit hebben, maar als een bedrijf het juiste doet, is er geen reden om de positie op te geven. Bedrijven als Sligro, TKH, Beter Bed, Acom, Wessanen, Arcadis hebben wij al heel lang in portefeuille. Afhankelijk van het koerspotentieel passen we wel de wegen aan," aldus Witteveen.

Om ondernemingen een zetje in de goede richting te geven, reikt de fondsbeheerder in gesprekken met CEO's, CFO's en divisiedirecteuren gevraagd en ongevraagd verbeterpunten en adviezen aan, doet aanbevelingen en benoemt kansen. Arcadis werd aangesproken op dure acquisities, en pakte het advies op duidelijker te communiceren over de activiteiten in Noord-Amerika. Grontmij werd gekoppeld aan Sweco, dat het ingenieursbureau in 2015 overnam.

E-commercebedrijf DocData zat tegen de grenzen van de groei aan, en werd te afhankelijk van klant Bol.com. "Wij hebben gezegd: wij ondersteunen de zoektocht naar een partij die voldoende schaalgroottes kan realiseren. Wij hebben een behoorlijke rol gespeeld in de overname door het Amerikaanse Ingram Micro, onder andere bij de grote dividenduitkering na de overname aan aandeelhouders."

Het smallcap-beleggingsteam van Kempen Capital Management krijgt zelden de deur in het gezicht gesmeten. De financiële kennis en ervaring van een grote institutionele belegger met aandacht voor smallcaps is meer dan welkom. De bedrijven waarin belegd wordt, hebben volgens Witteveen er

bovendien veel baat bij als hun activiteiten door beleggers juist geïnterpreteerd worden. "Wij kunnen achtergrondinformatie vergaren en de juiste vragen stellen." De fondsmanager noemt als voorbeeld een recente analistenbijeenkomst bij Kendrion, de producent van elektromagnetische componenten. "Toen werd duidelijk dat de fabrieken in Duitsland ondanks een recente loonstijging onverminderd goed draaien. Ook investeert het bedrijf in de juiste activiteiten."

Betrokken aandeelhouderschap betekent soms je poot stijf houden. Bij de strijd om het vorig jaar overgenomen TenCate eiste Kempen een hoger bod van private equityfondsen Gilde. Witteveen verwachtte dat het aandeel van de vezelfabrikant in de toekomst meer waard zou worden. Gilde verhoogde het bod meerdere malen voordat ook Kempen zijn belang aanbood, het resultaat van gesprekken voor en achter de schermen. "In de vijf weken tot aan de overname zakte de beurs 15%, en konden wij andere aandelen 15 tot 25% goedkoper kopen. Ons doel is voor aandeelhouders lange termijn outperformance te realiseren, pragmatisme is bij dit soort kwesties ook noodzakelijk."

Een betrokken aandeelhouder wint altijd

Joop Witteveen van het Kempen Orange Fund volgt niet zozeer aandelen als wel ondernemingen intensief. Dat levert al jarenlang outperformance op. "Als betrokken aandeelhouder zijn we voortdurend in dialoog met de bedrijven waarin we investeren."



Joop Witteveen

Kempen

Kempen Orange Fund

Categorie
Smallcaps Nederland

10 Jaar Fonds Event 2017

fondsNIEUWS



Deutsche
Asset Management



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Janus Henderson
INVESTORS

ROBEKO
The Investment Engineers

Kempen

Allianz 
Global Investors

 **PICTET**
1805 Asset Management

 **Fidelity**
INTERNATIONAL

fondsevent.nl